

אנליסט קופות גמל בע"מ

=====

תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

=====

הדוח השנתי של קרן ההשתלמות

לשנת 2011

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

מאפיינים כלליים:

א.

1. קופת הגמל "אנליסט מסלולית קרן השתלמות" מוחזקת ומנוהלת ע"י אנליסט קופות גמל בע"מ מאז הקמתה.
2. "אנליסט קופות גמל בע"מ" מוחזקת בשליטה מלאה (100%) ע"י חברת "אנליסט אי.אמ.אס. שירותי ניהול השקעות בע"מ".
3. מועד הקמת הקרן – 1/9/1996.
4. סוג אישור מס הכנסה – מסלולים, השתלמות. מספרי אישור מס הכנסה: 560, 973,972,962,963.
5. סוג הקופה – פרטית.
6. במהלך מאי 2004 התקבל אישור מאגף שוק ההון במשרד האוצר לשינוי תקנון "אנליסט קרן השתלמות" במסגרת זו הפכה הקרן לקרן מסלולית כאשר "אנליסט קרן השתלמות" נקראת מאותו מועד "אנליסט השתלמות כללי". בנוסף, נוספו למסלול זה עוד 4 מסלולי השקעה: "אנליסט השתלמות כללי ב'", "אנליסט השתלמות מניות", "אנליסט השתלמות חו"ל", ו "אנליסט השתלמות אג"ח". כולם ביחד מרכיבים את "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות". בנובמבר 2008 התווסף לקופה והחל לפעול מסלול "אנליסט ממשלתי".
8. בשנת הדוח נערכו השינויים הבאים בתקנון קרן ההשתלמות בנוגע למדיניות ההשקעה של המסלול הבא:
מסלול השתלמות ממשלתי – מדיניות בהשקעות שינתה כך שהמסלול ישקיע לפחות 75% מנכסים באגרות חוב צמודות של ממשלת ישראל הצפויות להיפרע בתוך 3 שנים.
נוסף גם מסלול שקלי
השינוי יכנס לתוקף ב- 1 בינואר 2012.
כמו כן נכנסו שינויים שמטרתם התאמת התקנונים לחקיקה העדכנית ושינויים לעניין אופן ההשקעה (חריגות פאסיביות).
9. תמצית מדיניות ההשקעות של מסלולי הקרן היא כדלקמן:
א. אנליסט השתלמות כללי- מסלול בו תתבצענה השקעות הקופה לפי שיקול דעתה הבלעדי של הנהלת הקופה.
ב. אנליסט השתלמות כללי ב' – מסלול בו שיעור האחזקה במניות לא יעלה בשום נקודת זמן על 50% מנכסיו.
ג. אנליסט השתלמות מניות – מסלול אשר מרכיב המניות שבו לא יפחת מ- 50% מנכסיו.
ד. אנליסט השתלמות אג"ח – מסלול בו תושקע לפחות 50% מהיתרה באגרות חוב. בכל מקרה לא יושקעו כספי המסלול במניות.

אנליסט קופות גמל בע"מ תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

א. מאפיינים כלליים (המשך):

ה. אנליסט השתלמות ממשלתי – לפחות 75% מנכסי המסלול יושקעו במלוות ממשלתיים קצרי מועד (מק"מ), באגרות חוב שקליות של מדינת ישראל ובאגרות חוב צמודות של מדינת ישראל הצפויות להפרע בתוך שלוש שנים. מסלול "אג"ח" הופעל בינואר 2008. מסלול "אנליסט השתלמות ממשלתי" החל לפעול בנובמבר 2008.

10. שיעורי ההפרשות שהקרן רשאית לקבל – עד 7.5% ע"ח המעביד ולפחות שליש מהפרשות המעביד ע"ח העובד למטרת השתלמות וכן הפרשות עבור עמית עצמאי ועמית קיבוץ. בפועל מקבלת הקרן את ההפרשות הנ"ל.

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות:

כללי

1. בתחילת 2011 עמדו נכסי הקרן על סך של כ- 3,003 מיליון ₪. את שנת 2011 סיימה הקרן עם כ- 2,973 מיליוני ₪. הצבירה נטו באנליסט קרן השתלמות מסלולית בשנת 2011 הייתה חיובית בסך של כ- 210 מיליון ₪. צבירה זו הורכבה מהפקדות שוטפות ומהעברת זכויות עמיתים לקרן בסך של כ- 674 מיליון ₪, בניכוי משיכות והעברת זכויות מהקרן בסך של כ- 464 מיליוני ₪. את הסיבות לגידול בצבירה ניתן לייחס למאמצי השיווק של ההנהלה ומוניטין החברה.

2. בשנת 2011 נרשמה מגמה שלילית בשוק המקומי ובשווקים של אירופה ומגמה חיובית- מעורבת בארה"ב, וגררו את הבורסה בישראל לשנה שלילית ביותר. באירופה, יוון הוכרזה כפושטת רגל, ואיטליה וספרד זעזעו את המשקיעים בכל רחבי העולם, שעה שהתשואות על אגרות החוב של ממשלותיהן עלו בחדות. פעולות שנקטו על ידי מדינות גוש היורו לסיוע ובנית תוכניות הבראה הצליחו למנוע התפוררות של גוש היורו כולו, וכל זאת תוך נחישות להנהיג אמנה כלכלית אחידה ומשופרת. בחלק ממדינות ערב התחוללו מהומות. במצרים, לוב, תוניס ותימן הורדו המנהיגים ותחתיהם קמו ממשלות אחרות. בסוריה עדיין מתקיימת לחימה קשה בין השלטון לבין האזרחים, מה שגרר את סוריה לבידוד בינלאומי, כולל בזירה הערבית.

בארה"ב נרשם שיפור מתמשך בנתוני המאקרו ובראש וראשונה ירידה באבטלה אל מתחת לרף של 9%. בד בבד הבורסות בארה"ב מסכמות שנה חיובית בסה"כ, כשגם הדולר מתחזק אל מול המטבעות המובילים בעולם. המדיניות המוניטארית בארה"ב צפויה להישאר מרחיבה עם ריבית אפסית והמשך הזרמת כספים דרך שוקי האג"ח, למרות השיפור בנתוני המאקרו בארה"ב.

במשק המקומי, פרצה בחודש יולי מחאה חברתית בהיקף חסר תקדים על רקע יוקר המחיה ומצוקת הדיור. בעקבותיה הוקמה ועדה ממשלתית בראשות הפרופ' טרכטנברג וכבר הוצגו מסקנות ואף הוחלט על ישום מהיר של הפרק העוסק בהגדלת מס רווחי הון ומס חברות. נוסף על המחאה החברתית, הושפעה הבורסה המקומית ממספר גורמים ובהם: התגברות האיום האיראני, הידרדרות בדיפלומטיה עם תורכיה, המשך ירי קסמים מכיוון רצועת עזה, וההחלטות והרפורמות המכוונות כנגד בעלי החברות ובעלי ההון הביאה לפגיעה אדירה בשוויין של החברות הציבוריות הגדולות. נזכיר את הרפורמה בשוק התקשורת, החלטות ועדת שיינשקי, עלות קציר המלח, דיוני ועדת הריכוזיות, עליה בהון הדרוש לסקטור הבנקים והביטוח ובכלל יצירת אקלים של "טיפול" יתר בכוחות אכשלי השוק. לצעדים אלו ולמהלכים רגולטורים נוספים, יש השפעה מיידית ומצטברת על תמחור של החברות הציבוריות. זאת, גם כאשר בבסיסם הם אמורים להיטיב עם מעמד הביניים והשכבות החלשות בטווח הארוך.

אנליסט קופות גמל בע"מ תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

גירעון הממשלה בשנת 2011 הסתכם בסך של 28.6 מיליארד ש"ח שהם 3.3% תוצר. גירעון הממשלה, ללא מתן אשראי נטו, בשנת 2011 הסתכם בסך של 28.6 מיליארד ש"ח, בדומה לגירעון הכולל בשנת 2010. יעד הגירעון שנקבע לשנת 2011, עמד על 25.2 מיליארד ש"ח, כך שגירעון בסך 28.6 מיליארד ש"ח מהווה חריגה של כ-0.4 אחוז תוצר. החריגה מיעד הגירעון, נעוץ בצד הכנסות המדינה ממסים, אשר היו נמוכות מהחזוי, בעוד ביצוע ההוצאות בוצעו כמעט במלואו בדומה לשיעור הביצוע בשנים קודמות.

לאחר שנתיים של עליות שערים נאות בשוק המקומי, רשמו מדדי המניות הכבדות ירידות דו ספרתיות בסיכום שנתי, תוך ירידה ניכרת בנפח המסחר, בעיקר בשליש האחרון של השנה בסיכום שנתי שוק המניות הניב תשואות שליליות, כאשר מדד ת"א 25 ירד בשיעור של 18.2% ומדד ת"א 100 ירד בשיעור של 20.1%, מדד ת"א 75 ירד בשיעור של 25.9%, ומדד יתר 120 ירד בשיעור של 27.8%.

שוקי המניות בעולם עמדו בסימן של מגמה מעורבת: בארה"ב נרשמה מגמה מעורבת: מדד ה-S&P נותר ללא שינוי, מדד הדאו ג'ונס עלה ב-5.5% בעוד שהנאסד"ק ירד ב-1.8%.

באירופה נרשמה מגמה שלילית בולטת: ה-DAX הגרמני ירד ב-14.7%, ה-CAC הצרפתי ירד ב-17.0% וה-Eurostoxx 50 ירד בשיעור של 17.1%. גם באסיה נרשמה מגמה שלילית בעיקרה: הניקיי ירד ב-17.3% וההנג-סנג ירד ב-21.7%. כל אלו במונחי מטבע של אותן מדינות.

באגרות החוב הקונצרניות נרשמה מגמה מעורבת מתחילת השנה: תל בונד 20 עלה ב-0.7% ומדד תל בונד 40 ירד ב-1.6%. אגרות החוב הקונצרניות שאינן מדורגות (ואין להן מדד) ירדו בכ-15.0%.

לעומת זאת, תשואות אגרות החוב הממשלתיות הייתה חיובית ונעה סביב ה-5.0%, כאשר אגרות החוב הצמודות למדד (גלילים) עלו ב-4.3% ואגרות החוב השקליות (שחרים) עלו בשיעור של 6.0%.

השינוי במדד המחירים לצרכן, התפתחויות האינפלציה והפעילות הריאלית

מדד המחירים לצרכן בחודש דצמבר נותר ללא שינוי, בשנת 2011 עלה המדד הכללי בכ-2.18% מדד בגין ו-2.55% מדד ידוע.

הסעיף, שתרומו לאינפלציה הייתה הגבוהה ביותר השנה, היה סעיף הדיור. סעיף זה עלה ב-5.1% (בהמשך ל-4.9% בשנת 2010) הודות לעלייה של 5.3% בשירותי דיור בבעלות שתרמו כ-1.01% למדד הכללי. בעקבות עלייה של 13.0% במחירי החשמל שתרמו 0.3% למדד הכללי. מחירי המזון התחבורה והתקשורת עלו ב-2.3% ו-17% בהתאמה. בסעיף התחבורה והתקשורת העלייה הגיעה מכיוון דלק ושמנים לכלי רכב, שהתייקרו בכ-7.3%.

אנליסט קופות גמל בע"מ תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

שער החליפין

את שנת 2011 פתח הדולר בשער של 3.53 שקלים ונעל בסופה בשער של 3.82 הרמה הגבוהה ביותר שנרשמה בשנת 2011 מה שמשקף עליה שנתית של 7.66%. רמת השפל במסחר בדולר מול השקל נרשמה השנה ב-7 ביוני, בעת שהדולר עמד על 3.36 שקלים. שנת 2011 התאפיינה בחולשה של הדולר האמריקאי מול רוב המטבעות של הכלכלות הגדולות בעולם, ובהן יפן, אירופה ואוסטרליה, עם זאת, מול הכלכלות הקטנות יותר ובהן ישראל, דרום קוראה וטורקיה, הדולר דווקא התחזק. במהלך השנה נרשמה תנודתיות גבוהה בשער הדולר על רקע משבר החוב האירופי.

רוב המטבעות התחזקו מול השקל השנה, וזאת על רקע אי - היציבות הגיאוגרפית באזור : הפרנק השווייצרי רשם עלייה של כ-7.2% מול השקל. בין המטבעות הבולטים הנוספים שרשמו תשואה משמעותית מול השקל ניתן לציין את הדולר האוסטרלי שעלה ב - 7.3%, ואילו הליש"ט התחזקה ב- 7.2%. המטבע שרשם ירידה מול השקל היה הרנד הדרום אפריקאי, שירד מולו בכ-12%. ברזיל ריאל שירד מולו בכ- 4.27% כמו כן גם מטבע של תורכיה, הונגריה, הודו, מקסיקו ואיסלנד.

היורו סיים את 2011 כמטבע הגרוע ביותר בקרב המטבעות החזקים, לאחר שבדצמבר נחלש משמעותית. במהלך רוב השנה הוכיח המטבע האירופי המשותף חוסן יחסי, בניגוד לתחזיות שצפו לו ירידות חזקות מול הדולר. עם זאת, השער בה סיים המטבע את 2011 - 1.2961 יורו לדולר, קרוב לרמה הנמוכה ביותר שנרשמה ב-2011.

התפתחות שיעורי הריבית

הריבית במשק עלתה במהלך השנה ב- 0.75%. את המדיניות המוניטרית ניתן לחלק בשנת 2011 לשניים. החלק הראשון – ריסון מוניטרי. עד חודש יוני הועלתה הריבית בארבע החלטות שונות והגיעה לכדי 3.25%. העלאות אלו היו חלק ממדיניות בנק ישראל להחזיר את הריבית לרמה נורמאלית, כאשר המשק מציג נתוני צמיחה מרשימים. סיבות נוספות להעלאת הריבית במהלך המחצית הראשונה של השנה, היו המשך הפעילות הערה שנרשמה בשוק הנדל"ן, אשר הביאה לכדי עלייה מהירה באינפלציה, ובמחירי הדירות בפרט והגידול בהיקף המשכנתאות הניטלות. הריבית נותרה ברמה זו (3.25%) שלושה חודשים (יולי -ספטמבר), ולאחר מכן הופחתה בשתי החלטות (אוקטובר ודצמבר) והריבית חזרה לרמה של 2.75%.

ב- 26 לדצמבר הודיע בנק ישראל, כי הריבית לחודש ינואר, תישאר ללא שינוי, על רמה של 2.75%. זאת לאחר הורדת ריבית בחצי אחוז במצטבר מאז חודש אוקטובר. בנק ישראל הדגיש בהודעתו את חשיבות התבססות האינפלציה בתוך תחום יעד יציבות המחירים 1-3% ב-12 החודשים הקרובים, ולתמיכה בצמיחה תוך שמירה על היציבות הפיננסית. תוואי הריבית בהמשך תלוי בהתפתחויות בסביבת האינפלציה, בצמיחה בישראל, בכלכלה העולמית, במדיניות המוניטרית בבנקים המרכזיים העיקריים ובהתפתחות שער החליפין.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

3. תשואת המסלולים השנה היו:

א. מסלול כללי - נומינלית ברוטו - (4.80%) נומינלית נטו - (5.73%)

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.2%

אג"ח ממשלתיות סחירות - 1.0%

אג"ח קונצרניות סחירות - (0.9%)

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - (5.0%)

אגרות חוב לא סחירות - (0.1%)

ב. מסלול כללי ב' - נומינלית ברוטו - (9.67%) נומינלית נטו - (10.63%).

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.5%

אג"ח קונצרניות סחירות - (2.3%)

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - (7.8%)

ג. מסלול מניות - נומינלית ברוטו - (19.63%) נומינלית נטו - (20.56%).

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.4%

אג"ח קונצרניות סחירות - (0.5%)

מניות וניירות ערך אחרים סחירים - (19.5%)

ד. מסלול אג"ח - נומינלית ברוטו - 1.92% נומינלית נטו - 1.18%.

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.3%

אג"ח ממשלתיות סחירות - 1.9%

אג"ח קונצרניות סחירות - (0.3%)

ה. מסלול ממשלתית - נומינלית ברוטו - 2.59% נומינלית נטו - 1.88%.

תרומתם לתשואה של האפיקים הבאים (בקירוב):

מזומנים - 0.3%

אג"ח ממשלתיות סחירות - 2.3%

4. משך החיים הממוצע של החסכונות בכל מסלולי הקרן עומד על כ- 2.0 שנים ואילו מח"מ הנכסים (אלו שיש להם תאריך פירעון) עומד על כ- 5.3 שנים, אולם, יש לציין כי הכספים לעיתים קרובות נשארים בקרן גם לאחר תום תקופת החיסכון. השקעות הקרן נעשות מתוך ראייה של השקעה לטווח בינוני, היות שהחיסכון בקרן הוא ל- 6 שנים, ובממוצע הכספים נשארים בין 5 ל- 6 שנים. פרט לכך, משמעות מח"מ הנכסים לעניין הקשר לתום תקופת החיסכון הולך והופך משמעותי פחות ופחות מדי שנה, לאור התגברות העברות הכספים בין הקופות השונות בענף ע"י העמיתים, מגמה שהתגברה מאד בשנים האחרונות, ומקטינה את חשיבות תום תקופת החיסכון שכן ניתן לבצע בכל שלב בחיי החיסכון.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ב. מצב כספי ותוצאות פעילות (המשך):

5. שינויים מהותיים – ניתן לציין את הנתונים הבאים המצביעים על שינויים בדוחות לעומת שנת 2010 :

- גידול באפיק הממשלתי – לאור המגמה השלילית שאפיינה את שאר האפיקים הסחירים, בעיקר במחצית השנייה של השנה, התמקדה הקרן בהשקעה באפיק הממשלתי הסחיר ככלל, תוך גידול בהשקעה במרכיב הצמוד ביחס לשנה הקודמת. יצויין כי האפיק הממשלתי היה בין האפיקים המעטים שהניבו שיעורי תשואה חיוביים במהלך השנה.
- גידול מסוים בשיעור האחזקה באפיק האג"ח הקונצרני – בעיקר לאור הגידול בהשקעה באפיק במחצית הראשונה של השנה .
- ירידה חדה באפיק המזומן – בעיקר לטובת האפיק הממשלתי. לאור סביבת הריבית הנמוכה, שחזרה למתווה של ירידות במהלך סוף השנה.

6. חשיפה לסיכוני שוק - סיכוני השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקופה בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית (אשר יכולים להשפיע גם על שיערוך נכסי חוב בלתי סחירים), שינויים בשערי החליפין המשפיעים על שערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד' וכן תופעות מקרו כלכליות המשפיעות על מחירי המניות בארץ. הקרן באמצעות ועדת ההשקעות הממונה ע"י הדירקטוריון והמתכנסת אחת לשבועיים לפחות, מנחה את מנהל ההשקעות לעקוב באופן צמוד אחר השינויים בשוקי ההון. הקרן משתדלת להתאים עצמה לשינויים ע"י התאמה מהירה, בהתאם למצב, של תיק ההשקעות לתנאים המשתנים. הדבר אמור הן לגבי המסלולים הכלליים והן למסלולים המתמחים, למרות שככלל האחרונים מחויבים למדיניות השקעה קבועה – גם בתנאים כלכליים משתנים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

ג. אחריות ההנהלה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי:

1. בקורות ונהלים לגבי הגילוי:

הנהלת החברה, בשיתוף המנכ"ל ומנהלת הכספים של החברה, העריכו לתום התקופה המכוסה בדוח זה את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה. על בסיס הערכה זו, מנכ"ל החברה וסמנכ"ל הכספים הסיקו כי לתום תקופה זו הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של החברה הינן אפקטיביות על מנת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על המידע שהחברה נדרשת לגלות בדוח השנתי בהתאם להוראות הדין והוראות הדיווח שקבע הממונה על שוק ההון ביטוח וחסכון ובמועד שנקבע בהוראות אלו.

2. במהלך התקופה המכוסה ביום 31 בדצמבר 2011 לא אירע כל שינוי בבקרה הפנימית של החברה על דיווח כספי אשר השפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של הגוף המוסדי על דיווח כספי.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"

דוח הדירקטוריון של קופת הגמל

דוח הדירקטוריון וההנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי

ההנהלה, בפקוח הדירקטוריון, של אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") אחראית לקביעתה וקיומה של בקרה פנימית נאותה על דיווח כספי. מערכת הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות תוכננה כדי לספק מידה סבירה של ביטחון לדירקטוריון ולהנהלה של החברה המנהלת לגבי הכנה והצגה נאותה של דוחות כספיים המפורסמים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים בישראל והוראות הממונה על שוק ההון. ללא תלות בטיב רמת התכנון שלהן, לכל מערכות הבקרה הפנימית יש מגבלות מובנות. לפיכך גם אם נקבע כי מערכות אלו הן אפקטיביות הן יכולות לספק מידה סבירה של בטחון בלבד בהתייחס לעריכה ולהצגה של דוח כספי.

ההנהלה בפקוח הדירקטוריון מקיימת מערכת בקורות מקיפה המיועדת להבטיח כי עסקאות מבוצעות בהתאם להוראות ההנהלה, הנכסים מוגנים, והרישומים החשבונאיים מהימנים. בנוסף, ההנהלה בפקוח הדירקטוריון נוקטת צעדים כדי להבטיח שערוצי המידע והתקשורת אפקטיביים ומנטרים (monitor) ביצוע, לרבות ביצוע נהלי בקרה פנימית.

הנהלת החברה המנהלת בפקוח הדירקטוריון העריכה את אפקטיביות הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי ליום 31 בדצמבר 2011, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במודל הבקרה הפנימית של ה- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). בהתבסס על הערכה זו, ההנהלה מאמינה (believes) כי ליום 31 בדצמבר 2011, הבקרה הפנימית של קרן ההשתלמות על דיווח כספי הינה אפקטיבית.

_____ (חתימה)	יו"ר הדירקטוריון : צבי ליבר
_____ (חתימה)	מנכ"ל : אילנה פרימו
_____ (חתימה)	מנהלת כספים : נאוה לוי

תאריך אישור הדוח : 27 במרץ 2012

דוח רואה החשבון המבקר לבעלי המניות של אנליסט קופות גמל בע"מ –
תוכנית "אנליסט מסלולית – קרן השתלמות"
בקרה פנימית על דיווח כספי

ביקרנו את הבקרה הפנימית על דיווח כספי של אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן – "הקרן") ליום 31 בדצמבר 2011, בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי ה-Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (להלן – COSO). הדירקטוריון והנהלה של אנליסט קופות גמל בע"מ (להלן – החברה המנהלת) אחראים לקיום בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי ולהערכתם את האפקטיביות של בקרה פנימית על דיווח כספי של הקרן, הנכללת בדוח הדירקטוריון והנהלה בדבר הבקרה הפנימית על דיווח כספי המצורף. אחריותנו היא לחוות דעה על הבקרה הפנימית על דיווח כספי של הקרן בהתבסס על ביקורתנו.

ערכנו את ביקורתנו בהתאם לתקני ה-PCAOB Public Company Accounting Oversight Board (להלן – "הקרן") בדבר ביקורת של בקרה פנימית על דיווח כספי, אשר אומצו על ידי לשכת רואי חשבון בישראל. על פי תקנים אלה נדרש מאיתנו לתכנן את הביקורת ולבצע במטרה להשיג מידה סבירה של ביטחון אם קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקרן. ביקורתנו כללה השגת הבנה לגבי בקרה פנימית על דיווח כספי, הערכת הסיכון שקיימת חולשה מהותית, וכן בחינה והערכה של אפקטיביות התכנון והתפעול של בקרה פנימית בהתבסס על הסיכון שהוערך. ביקורתנו כללה גם ביצוע נהלים אחרים שחשבונו כנחוצים בהתאם לנסיבות. אנו סבורים שביקורתנו מספקת בסיס נאות לחוות דעתנו.

בקרה פנימית על דיווח כספי של קרן הינה תהליך המיועד לספק מידה סבירה של בטחון לגבי המהימנות של דיווח כספי וההכנה של דוחות כספיים למטרות חיצוניות בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר. בקרה פנימית על דיווח כספי של קרן כוללת את אותם מדיניות ונהלים אשר: (1) מתייחסים לניהול רשומות אשר, בפירוט סביר, משקפות במדויק ובאופן נאות את העסקאות וההעברות של נכסי הקרן (לרבות הוצאתם מרשותה) (2) מספקים מידה סבירה של ביטחון שעסקאות נרשמות כנדרש כדי לאפשר הכנת דוחות כספיים בהתאם להנחיות הממונה על שוק ההון, ביטוח וחיסכון במשרד האוצר ושקבלת כספים והוצאת כספים של הקרן נעשים רק בהתאם להרשאות הדירקטוריון והנהלה של החברה המנהלת; ו-(3) מספקים מידה סבירה של ביטחון לגבי מניעה או גילוי במועד של רכישה, שימוש או העברה (לרבות הוצאה מרשות) בלתי מורשים של נכסי הקרן, שיכולה להיות להם השפעה מהותית על הדוחות הכספיים.

בשל מגבלותיה המובנות, בקרה פנימית על דיווח כספי עשויה שלא למנוע או לגלות הצגה מוטעית. כמו כן, הסקת מסקנות לגבי העתיד על בסיס הערכת אפקטיביות נוכחית כלשהי חשופה לסיכון שבקורות תהפוכה לבלתי מתאימות בגלל שינויים בנסיבות או שמידת הקיום של המדיניות או הנהלים תשתנה לרעה.

לדעתנו, החברה המנהלת קיימה, מכל הבחינות המהותיות, בקרה פנימית אפקטיבית על דיווח כספי של הקרן ליום 31 בדצמבר 2011 בהתבסס על קריטריונים שנקבעו במסגרת המשולבת של בקרה פנימית שפורסמה על ידי COSO.

ביקרנו גם בהתאם לתקני ביקורת מקובלים בישראל, את הדוחות הכספיים של הקרן לימים 31 בדצמבר 2011 ו-2010 ולכל אחת מהשנתיים בתקופה שהסתיימה ביום 31 בדצמבר 2011 והדוח שלנו מיום 21 במרץ 2012, כלל חוות דעת בלתי מסויגת על אותם דוחות כספיים.

27 במרץ 2012

תאריך

צבי ורדי ושות'
רואי חשבון

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

1. מאזני קרן ההשתלמות – מאוחד

א. נתוני המאזן לשנים 2007 – 2011 מתוך הדוחות הכספיים:

ל י ו ם 31 בדצמבר					
2011	2010	2009	2008	2007	נכסים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
השקעות					
מזומנים ושווי מזומנים:					
288,064	622,666	396,653	148,913	229,941	מזומנים בבנקים
-	201	215	36	-	פיקדונות קצרי מועד בבנקים
288,064	622,867	396,868	148,949	229,941	
ניירות ערך סחירים:					
757,142	590,509	446,005	395,656	349,182	אגרות חוב ממשלתיות
1,006,923	874,965	921,944	707,948	1,073,834	אגרות חוב קונצרניות
794,383	808,224	611,503	324,387	617,376	מניות וניירות ערך אחרים
2,618,448	2,273,698	1,979,452	1,427,991	2,040,392	
ניירות ערך בלתי סחירים:					
58,978	97,055	87,627	54,591	233,894	אגרות חוב קונצרניות
3	9	443	167	111	ניירות ערך אחרים
58,981	97,064	88,070	54,758	234,005	
-	-	30,660	6,247	29,145	הלוואות
10,183	11,588	1,551	2,018	1,992	ריבית ודיבידנד לקבל
-	-	6,175	3,002	-	חייבים חברה מנהלת
2,975,676	3,005,217	2,502,776	1,642,965	2,535,475	סך כל הנכסים
זכויות עמיתים והתחייבויות					
2,973,287	3,002,610	2,502,698	1,642,915	2,532,117	זכויות העמיתים
2,389	2,607	78	50	3,358	זכאים ויתרות זכות
2,975,676	3,005,217	2,502,776	1,642,965	2,535,475	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"
סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

1. מאזני קרן ההשתלמות – מאוחד (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן

1. המאזן באחוזים ושיעור השינוי של כל סעיף השקעה והתחייבות:

שיעור השינוי		ליום 31 בדצמבר							
בשנת 2011*		2010				2011			
		ס	י	ז	ו	ח	א	ב	נכסים
השקעות									
מזומנים ושווי מזומנים:									
		(53.28)			20.72			9.68	מזומנים בבנקים
		-			0.01			-	פיקדונות קצרי מועד
		(53.30)			20.73			9.68	
ניירות ערך סחירים:									
		29.47			19.65			25.44	אגרות חוב ממשלתיות
		23.15			29.11			35.85	אגרות חוב קונצרניות
		(0.71)			26.89			26.70	מניות וניירות ערך אחרים
		16.31			75.65			87.99	
ניירות ערך בלתי סחירים:									
		(38.70)			3.23			1.98	אגרות חוב קונצרניות
		-			0.00			0.00	ניירות ערך אחרים
		(38.70)			3.23			1.98	
		(10.26)			0.39			0.35	ריבית ודיבידנד לקבל
		-			100.00			100.00	סך כל הנכסים
זכויות עמיתים והתחייבויות									
		0.01			99.91			99.92	זכויות העמיתים
		(11.11)			0.09			0.08	זכאים ויתרות זכות
		-			100.00			100.00	סך כל זכויות העמיתים והתחייבויות

* שיעור השינוי מחושב ע"י חלוקת אחוזי כל סעיף בטור של שנת 2011 באחוזים בטור של שנת 2010 והכפלתו ב- 100 ומראה את סך השינוי באחוזים, בחלקו של כל סעיף במאזן.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

1. מאזני קרן ההשתלמות – מאוחד (המשך)

ב. ניתוח נתוני המאזן (המשך):

2. מגמות עיקריות ושיעורי שינוי בולטים:

מניתוח נתוני המאזן לשנת 2011 ניתן לראות כי חל קיטון של 0.97% ביתרת הנכסים נטו לעומת שנה קודמת. הקיטון בהיקף הנכסים נובע מהפסד בסך של כ- 210 מיליוני ש"ח בקיזוז צבירה חיובית נטו של כ- 181 מיליון ₪.

מניתוח הרכב המאזן ניתן לראות את הנתונים הבאים:

יתרתו של האג"ח הממשלתי במאזן, גדלה בכ- 5.8% לעומת שנה קודמת והגיעה לכ- 25.4% מסך הנכסים. יתרתו של האג"ח הקונצרניות כולל אגרות החוב להמרה, גדלה בכ- 6.7% לעומת שנה קודמת לשיעור של כ-35.9% מנכסי הקרן. יתרתו של המניות וניירות הערך האחרים, ירדה בכ- 0.2% לעומת שנה קודמת, ועומדת על כ- 26.7% מסך הנכסים מסך המאזן לתאריך המאזן. אחוז ניירות הערך הלא סחירים מסך המאזן קטן בכ- 1.3% ועומד על כ-2.0% מסך הנכסים, מתוכם מהוות האג"ח הלא סחירות את כל היתרה. חלקו של סעיף המזומנים בבנקים ירד בכ- 11.0% וחלקו בסך המאזן עומד על כ-9.7%.

בין הגורמים לשינויים הנ"ל בהרכב המאזן השנה (אשר המסלולים הכלליים מהווים כ- 85% ממנו) ניתן למנות:

הגדלת שיעור ההשקעה באפיקים הממשלתיים - בעקבות הירידות התלולות שחוו האפיקים הקונצרניים והמנייתיים ואי הבהירות לגבי המצב הכלכלי לאור התנאים המקרו כלכליים ובניהם משבר החובות באירופה והתהפוכות בתנאים הגיאופוליטיים באזורנו.

האפיק הקונצרני הסחיר גדל לאור השקעות שבוצעו במחצית הראשונה של השנה וכן בעקבות הסטה של חלק מחסכונות העמיתים למסלולים הממשלתי והאג"ח שהביאה לגידול יחסי באפיקים אלו.

בשאר האפיקים הסחירים, שהניבו תשואות שליליות השנה, נרשמה יציבות יחסית. שיעורי האחזקה במזומנים ושווי מזומנים ירדו מרמה גבוהה יחסית בה היו בתחילת השנה לטובת האפיק הממשלתי גם לאור שיעורי הריבית הנמוכים הממשיכים לשרור במשק.

האפיק הלא סחיר המורכב בעיקר מאגרות חוב לא סחירות, סבל השנה מהקשחת תנאי הגיוסים והסביבה המקרו כלכלית ולפיכך לא בוצעו בו השקעות ושיעורו ירד באופן יחסי.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"
סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

2. דוח הכנסות והוצאות - מאוחד

א. נתוני דוחות הכנסות והוצאות לשנים 2007 – 2011 מתוך הדו"חות הכספיים:

ל ש נ ה ש ה ס ת י י מ ה ב י ו ם 31 ב ד צ מ ב ר					
2007	2008	2009	2010	2011	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
<u>הכנסות (הפסדים) מההשקעות</u>					
4,633	2,663	371	3,479	7,930	ממזומנים ושווי מזומנים:
מניירות ערך סחירים:					
24,095	36,828	29,632	23,683	25,813	אגרות חוב ממשלתיות
(2,637)	(351,799)	436,894	121,995	(33,906)	אגרות חוב קונצרניות
81,321	(402,113)	398,914	163,053	(175,361)	מניות וניירות ערך אחרים
<u>102,779</u>	<u>(717,084)</u>	<u>865,440</u>	<u>308,731</u>	<u>(183,454)</u>	
מניירות ערך בלתי סחירים:					
11,584	(21,682)	43,568	17,457	(3,173)	אגרות חוב קונצרניות
(2,259)	51	265	(435)	(9)	ניירות ערך אחרים
<u>9,325</u>	<u>(21,631)</u>	<u>43,833</u>	<u>17,022</u>	<u>(3,182)</u>	
2,505	(22,899)	24,414	11,996	-	מהלוואות
119,242	(758,951)	934,058	341,228	(178,706)	<u>סה"כ הכנסות (הפסדים) מההשקעות:</u>
<u>הוצאות</u>					
35,612	29,670	22,927	29,241	29,739	דמי ניהול
576	460	599	525	833	עמלות ניירות ערך
10	165	100	172	1,031	הוצאות מס
<u>36,198</u>	<u>30,295</u>	<u>23,626</u>	<u>29,938</u>	<u>31,603</u>	סך כל ההוצאות:
83,044	(789,246)	910,432	311,290	(210,309)	<u>סה"כ הכנסות (הפסדים) נטו</u>

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

2. דוח הכנסות והוצאות - מאוחד (המשך)

ב. דוח שיעורי הכנסה לשנים 2011 - 2010

<u>שיעורי הכנסה</u>		<u>הכנסה**</u>		<u>יתרה שנתית ממוצעת*</u>		
<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
אחוזים		אלפי ש"ח		אלפי ש"ח		
0.66	2.00	3,479	7,930	528,533	397,196	מזומנים ושווי מזומנים:
4.62	3.59	23,683	25,813	513,017	719,496	ניירות ערך סחירים:
13.49	(3.43)	121,995	(33,906)	904,092	987,264	אגרות חוב ממשלתיות
24.53	(21.36)	163,053	(175,361)	664,797	821,141	אגרות חוב קונצרניות
14.83	(7.26)	308,731	(183,454)	2,081,906	2,527,901	מניות וניירות ערך אחרים
18.76	(4.42)	17,457	(3,173)	93,077	71,757	ניירות ערך בלתי סחירים
(391.89)	(112.50)	(435)	(9)	111	8	אגרות חוב קונצרניות
18.27	(4.43)	17,022	(3,182)	93,188	71,765	ניירות ערך אחרים
36.47	-	11,996	-	32,893	-	הלוואות
12.47	(5.96)	341,228	(178,706)	2,736,520	2,999,862	סך הכל הנכסים

* חושב כסכום יתרות הסגירה החודשיות מחולק ב- 12 או במספר חודשי החזקת הנכס בקופה, לפי הנמוך.

** הכנסה מתוך דוח הכנסות והוצאות.

ג. ניתוח ההוצאות באחוזים מתוך סך הנכסים

<u>שיעור השינוי</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
אחוזים		אחוזים*		אלפי ש"ח	
(7.41)	1.08	1.00	29,241	29,739	דמי ניהול
(28.57)	0.07	0.05	499	823	עמלות ניירות ערך סחירים:
**---	0.00	0.00	26	10	עמלות קניה/מכירה
**---	**---	**---	525	833	עמלות אחרות
(50.00)	0.006	0.03	172	1,031	סה"כ עמלות
****	****	****	29,938	31,603	הוצאות מיסים
100.00	0.002	0.004	55	122	סה"כ הוצאות
					עמלות שהועברו לצד קשור

* שיעור ההוצאות (למעט בגין ניירות ערך) חושבו כסכום של 12 חודשים של שיעור ההוצאה מחולקים **בסך הנכסים ברוטו** (לפני דמי ניהול) בכל חודש במהלך השנה.

שיעור ההוצאה של עמלות ניירות ערך, חושב כסכום העמלות בכל יום במהלך השנה מחולק **בסך הקניות והמכירות** בעדן שולמו עמלות אלו בכל יום במהלך השנה.

** לא ניתן לסכם את סך ההוצאות באחוזים ואת שיעור השינוי שכן אופן החישוב שונה בין הסעיפים השונים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

2. דוח הכנסות והוצאות - מאוחד (המשך)

ד. הסברים למגמות בדוח הכנסות והוצאות

מניתוח נתוני דוח הכנסות והוצאות ניתן לראות כי מירב הפסדי הקרן מיוחסות לאפיק הסחיר, כ-102%.

כפי שניתן לראות בדוח שיעור הכנסה, חלק ניכר מהפסדי הקרן, בכל המסלולים, מיוחסים לאפיק המנייתי (למעט המסלולים אג"ח ואג"ח ממשלתי שלא השקיעו באפיק זה) אשר הניב שיעור הכנסה שלילי של 21.4% ואחראי על כ-98% מההפסד הכללי בקרן. גם האפיק הקונצרני הסחיר, הניב שיעור הכנסה שלילי של כ-3.4% לערך ואחראי בממוצע לעוד 19% מהפסד הקרן. האפיק הממשלתי, הניב שיעור הכנסה חיובי מתון השנה של כ-3.6% ובנוסף, הניב אפיק המזומנים ושווי המזומנים שיעור ההכנסה של כ-2.0%.

לתוצאות האמורות לעיל, התאמה לתנאים המקרו כלכליים ששררו השנה. כאשר אפיקי המניות, בארץ ובחו"ל, הניבו שיעורי הכנסה שליליים גבוהים לאור הירידות החדות יחסית בשווקים שחלו השנה, בניגוד לשנה הקודמת.

כאמור לעיל, הירידות קוּזְזוּ ע"י שיעורי ההכנסה החיוביים באפיק הממשלתי סחיר (בעיקר הלא צמוד לטווח ארוך) שהניב שיעורי הכנסה חיוביים גם אם נמוכים.

בחלק הלא סחיר ניתן לציין את שיעורי ההכנסה השליליים המשקפים את סביבת שינויי הריבית והעלייה בפרמיית הסיכון שחלה השנה במרבית אגרות החוב הלא סחירות בהן מחזיקה הקופה, שהביא לירידה בתשואותיהם ע"פ מודל השיעור החדש שהוחל השנה לגבי שיעור נכסים אלו. שיעורי ההכנסה הנמוכים באפיק המזומנים גם הוא מבטא את סביבת הריבית הנמוכה על פקדונות שקליים לז"ק בהם הוחזקו מרבית היתרות הנזילות של הקופה כאשר היתרות במט"ח הניבו תשואה עודפת השנה, לאור העלייה בשערי החליפין, שהעלתה במקצת את שיעורי ההכנסה באפיק זה.

בסעיפי ההוצאות ניתן לציין את הקיטון בדמי הניהול לאור החרפת מגמת התחרותיות בענף המורגשת בעיקר בנושא דמי הניהול. שיעורי העמלות כאחוז מהעסקאות קטנו אולם עלו בערכם המוחלט בין היתר לאור התגברות המעברים של העמיתים בין המסלולים. סכומי המיסים שגדלו השנה נבעו מניכוי מס בחו"ל על השקעות בניירות זרים.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"
סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים - מאוחד

א. נתוני דוחות על השינויים בזכויות העמיתים לשנים 2007 – 2011 מתוך הדוחות הכספיים :

<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	
<u>1,838,862</u>	<u>2,532,117</u>	<u>1,642,915</u>	<u>2,502,698</u>	<u>3,002,610</u>	זכויות העמיתים ליום 1 בינואר של השנה
					1. הפרשות:
290,833	302,894	241,358	236,011	255,918	שכירים – הפרשות מעביד
101,507	102,607	81,692	80,323	87,199	הפרשות עובד
34,079	12,479	12,427	21,899	21,496	הפרשות עמית עצמאי
<u>426,419</u>	<u>417,980</u>	<u>335,477</u>	<u>338,233</u>	<u>364,613</u>	
					2. תשלומים לעמיתים:
166,309	239,957	157,372	169,067	206,280	לעמיתים שכירים
1,989	15,136	14,453	6,718	7,698	לעמיתים עצמאיים
<u>168,298</u>	<u>255,093</u>	<u>171,825</u>	<u>175,785</u>	<u>213,978</u>	
					3. העברת זכויות בין קופות:
506,655	468,189	406,693	300,999	309,859	העברת זכויות אל הקופה
(154,565)	(731,032)	(620,994)	(274,825)	(279,508)	העברת זכויות מהקופה
<u>352,090</u>	<u>(262,843)</u>	<u>(214,301)</u>	<u>26,174</u>	<u>30,351</u>	סה"כ העברת זכויות נטו
<u>610,211</u>	<u>(99,956)</u>	<u>(50,649)</u>	<u>188,622</u>	<u>180,986</u>	4. צבירה נטו
<u>83,044</u>	<u>(789,246)</u>	<u>910,432</u>	<u>311,290</u>	<u>(210,309)</u>	5. הכנסות (הפסד) נטו
<u>2,532,117</u>	<u>1,642,915</u>	<u>2,502,698</u>	<u>3,002,610</u>	<u>2,973,287</u>	זכויות העמיתים ל – 31 בדצמבר של השנה

ב. שיעור הסכומים שהגיעו לתום תקופת החיסכון מתוך סך נכסי הקרן עומד לתאריך המאזן על 68.0% (בשנה הקודמת 63.9%).

ג. משך החיים הממוצע של החסכונות שטרם הבשילו עומד על 1.90 שנים לתום תקופת החיסכון.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

3. דוח על השינויים בזכויות העמיתים - מאוחד

ד. התפלגות עמיתים בקרן ההשתלמות לשנת 2011 :

1. עמיתים שכירים :

<u>ותק בקרן</u>	<u>מס' חשבונות</u>	<u>הפקדות (באלש"ח)</u>	<u>משיכות (באלש"ח)</u>	<u>סך נכסים</u>
עד 3 שנים (כולל)	14,802	168,494	20,302	342,027
מעל 3 שנים	29,508	460,229	447,751	2,385,238
סה"כ	44,310	628,723	468,053	2,727,265

2. עמיתים עצמאיים :

<u>ותק בקרן</u>	<u>מס' חשבונות</u>	<u>הפקדות (באלש"ח)</u>	<u>משיכות (באלש"ח)</u>	<u>סך נכסים</u>
עד 3 שנים (כולל)	1,197	9,249	1,067	15,518
מעל 3 שנים	7,055	36,500	24,366	230,504
סה"כ	8,252	45,749	25,433	246,022

ה. דוח על השינויים במספר העמיתים :

להלן השינויים במספר חשבונות העמיתים לשנת 2011 :

<u>לסוף השנה</u>	<u>פרשו השנה</u>	<u>הצטרפו השנה</u>	<u>לתחילת שנה</u>	
39,368	4,942	6,842	37,468	שכירים
7,794	458	780	7,472	עצמאיים
47,162	5,400	7,622	44,940	סה"כ
6,794			6,496	מתוכם חשבונות ביתרה של עד 500 ש"ח ללא תנועה השנה

ו. הסברי ההנהלה :

הקלטון בזכויות העמיתים השנה נובע עקב הצבירה של כ- 181 מיליוני ש"ח בקיזוז ההפסד ע"ס 210 מיליוני ש"ח.

מבחינת התפלגות העמיתים ניתן להבחין כי רוב נכסי הקרן שייכים לעמיתים השכירים (92%), אולם קיימת עלייה מתמשכת גם בחלקם של העמיתים העצמאיים.

יצוין כי למרות השנה הקשה יחסית מבחינת התשואות בכלל קופות הגמל ובקופות הגמל של החברה בפרט, הצליחה הקרן לגייס כספים בסיכום שנתי. ניתן לייחס זאת, לאור המוניטין של החברה, מאמצי השיווק שהושקעו והיותה של הקרן אפיק חיסכון לטווח בינוני, שנמדד לאורך זמן. גם היותה של קרן ההשתלמות "מפלט אחרון" של חיסכון הוני לטווח בינוני - ארוך הנהנה מהטבות מיסוי, לאחר הפיכת החיסכון בקופות הגמל לחיסכון לקצבה, מסייע למגמת הגידול בנכסי הקרן.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

4. דוח תשואות

הטבלה הבאה מפרטת את שיעורי התשואה הנומינלית ברוטו של המסלולים הבאים (עבור חשבון של עמית ללא תנועה), ל-10 השנים האחרונות או ממועד תחילת הפעילות (שנים מלאות בלבד):

א. תשואה נומינלית ברוטו:

<u>שנה</u>	<u>כללי</u>	<u>כללי ב'</u>	<u>מניות</u> <u>א ח ו ז י ם</u>	<u>אג"ח</u>	<u>ממשלתי</u>
2002	(0.63)	-	-	-	-
2003	25.59	-	-	-	-
2004	10.89	-	-	-	-
2005	13.76	15.39	-	-	-
2006	10.35	20.56	27.56	-	-
2007	6.15	6.08	10.47	-	-
2008	(27.90)	(43.71)	(51.82)	(14.24)	*--
2009	55.38	91.34	108.28	35.65	1.10
2010	13.10	15.77	19.10	8.86	2.15
2011	(4.80)	(9.67)	(19.63)	1.92	2.59

* פעל במשך חודשיים

ב. תשואה ממוצעת:

<u>תקופה**</u>	<u>כללי</u>	<u>כללי ב'</u>	<u>מניות</u>	<u>אג"ח</u>	<u>ממשלתי</u>
2008-2011	4.80	3.02	(1.00)	6.59	1.94
2002-2011	8.32	7.53	5.18	-	-

ג. סטיית התקן של התשואה:

<u>תקופה**</u>	<u>כללי</u>	<u>כללי ב'</u>	<u>מניות</u>	<u>אג"ח</u>	<u>ממשלתי</u>
2008-2011	30.50	49.68	59.95	18.01	0.63
2002-2011	20.27	37.76	49.26	-	-

* פעל במשך חודשיים במהלך 2008.

** לגבי מסלולים שפעלו פחות מהתקופות המצוינות, חושב עבור השנים ממועד תחילת הפעילות (שנים מלאות בלבד)

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח ההשקעות

א. תיאור כללי של מדיניות ההשקעות של הקופה :
 בשנת הדוח ניתן לציין באופן כללי את המרכיבים העיקריים במדיניות ההשקעה שיושמה ע"י הקרן :

גידול באפיק הממשלתי – לאור המגמה השלילית שאפינה את שאר האפיקים הסחירים, בעיקר במחצית השנייה של השנה, התמקדה הקרן בהשקעה באפיק הממשלתי הסחיר ככלל, תוך גידול בהשקעה במרכיב הצמוד ביחס לשנה הקודמת. יצוין כי האפיק הממשלתי היה בין האפיקים המעטים שהניבו שיעורי תשואה חיוביים במהלך השנה.

גידול מסוים בשיעור האחזקה באפיק האג"ח קונצרני – בעיקר לאור הגידול במעבר עמיתים לאפיקים הסולידיים ובכלל זה האגח .

ירידה חדה באפיק המזומן – בעיקר לטובת האפיק הממשלתי בין היתר לאור סביבת הריבת הנמוכה, שחזרה למתווה של ירידות במהלך סוף השנה

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

1. מסלול כללי - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.41	4.34	9.38	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
0.61	5.95	10.28	ממשלתי לא צמוד שחר
0.04	2.01	2.17	ממשלתי לא צמוד גילון
0.16	2.95	5.34	מק"מ
(0.57)	(1.77)	32.09	אג"ח קונצרני מדדי ולא צמוד
0.21	8.22	2.50	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
(0.05)	(1.77)	2.64	לא סחיר צמוד מדד
(3.43)	(20.06)	17.12	מניות ת"א 100
(0.43)	(27.80)	1.55	מניות היתר
(0.02)	*(0.37)	5.98	מניות בחו"ל
0.32	**2.95	10.95	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
(2.75)		100.00	סה"כ
(4.80)			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(2.05)			הפרש תשואה במסלול

* **לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי – מותאמים לשינוי שער חליפין.**
 ** **לפי מדד מק"מ.**

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

2. מסלול כללי ב' - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
(0.57)	(1.77)	32.05	אג"ח קונצרני מדדי
0.37	8.22	4.55	אג"ח קונצרני צמוד מט"ח
(0.04)	(1.77)	2.51	לא סחיר צמוד מדד
(5.19)	(20.06)	25.86	מניות ת"א 100
(1.43)	(27.80)	5.14	מניות היתר
(0.03)	*(0.37)	7.34	מניות בחו"ל
<u>0.67</u>	<u>**2.95</u>	<u>22.55</u>	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
(6.22)		100.00	סה"כ
(9.67)			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(3.45)			הפרש תשואה במסלול

* **לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי - מותאמים לשינוי שער חליפין.**
**** לפי מדד מק"מ.**

3. מסלול מניות - ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
(0.08)	(1.77)	4.77	אג"ח קונצרני מדדי ולא צמוד
(13.93)	(20.06)	69.42	מניות ת"א 100
(1.77)	(27.80)	6.36	מניות היתר
(0.01)	*(0.37)	2.61	מניות בחו"ל
<u>0.50</u>	<u>**2.95</u>	<u>16.84</u>	<u>עו"ש ופקדון ז"ק</u>
(15.29)		100.00	סה"כ
(19.63)			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(4.34)			הפרש תשואה במסלול

* **לפי ממוצע מדדי דאו ג'ונס, נאסדק, יורוסטוק 50 וניקיי - מותאמים לשינוי שער חליפין.**
**** לפי מדד מק"מ.**

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

5. דוח ניתוח השקעות

ב. ניתוח השקעות השוואתי :

4. מסלול אג"ח – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
0.94	4.34	21.64	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
1.11	5.95	18.71	ממשלתי לא צמוד שחר
0.20	2.01	9.78	ממשלתי לא צמוד גילון
0.04	2.95	1.35	מק"מ
(0.58)	(1.77)	32.80	אג"ח קונצרני מדדי ולא צמוד
0.46	*2.95	15.72	עו"ש ופקדון ז"ק
2.17		100.00	סה"כ
1.92			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(0.25)			הפרש תשואה במסלול
			* לפי מדד מק"מ.

5. מסלול ממשלתי – ההרכב הממוצע של תיק השקעות במסלול בשנת 2011 היה :

<u>תשואה רעיונית</u> <u>משוקללת</u>	<u>תשואת האפיק</u> <u>בשוק (שנתי)</u>	<u>אחוז השקעה ממוצע</u> <u>במסלול (שנתי)</u>	<u>אפיק השקעה</u>
2.03	4.34	46.73	אג"ח ממשלתי צמוד מדד
1.49	5.95	25.11	ממשלתי לא צמוד שחר
0.23	2.01	11.25	ממשלתי לא צמוד גילון
0.16	2.95	5.37	מק"מ
0.34	*2.95	11.54	עו"ש ופקדון ז"ק
4.25		100.00	סה"כ
2.59			תשואת המסלול נומינלית ברוטו :
(1.66)			הפרש תשואה במסלול
			* לפי מדד מק"מ.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות

א. סיכוני נזילות:

1. להלן ניתוח נזילות הקופה

2009	2010	2011	נכסים
אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	אלפי ש"ח	נכסים נזילים וסחירים
2,377,871	2,908,153	2,916,695	מח"מ של עד שנה
567	807	852	מח"מ מעל שנה
117,720	96,248	58,126	אחרים
6,618	9	3	סה"כ
2,502,776	3,005,217	2,975,676	

2. משך החיים הממוצע של הנכסים: 5.29 שנים.

3. יחס הכספים הנזילים בחסכונות העמיתים להשקעות הנזילות והסחירות עומד על כ- 69.4% לתאריך המאזן.

כפי שעולה מהטבלה לקרן השקעות בנכסים נזילים וסחירים הניתנים לכאורה למימוש מיידי בהיקף של כ- 98% מנכסיה נכון לתאריך המאזן. עניין הקשר לתום תקופת החיסכון הולך והופך משמעותי פחות ופחות מדי שנה, לאור התגברות העברות הכספים בין הקופות השונות בענף ע"י העמיתים, מגמה שהתגברה מאד בשנים האחרונות, ומקטינה את חשיבות תום תקופת החיסכון שכן ניתן לבצעה בכל שלב בחיי החיסכון. לאור העובדה שהקרן מתמודדת כבר כיום עם העברות בין קרנות השתלמות המבוצעות מדי יום מגבירה את מוכנותה להתמודד עם סיכון זה.

ב. סיכוני אשראי

סיכוני אשראי נובעים מהסיכון שהמנפיק שהקרן מחזיקה בניירות הערך שלו ו/או מקבלי אשראי אחרים מהקופה (מקבלי הלוואות או פיקדונות) לא יעמוד בתשלומי קרן ריבית והצמדה בגין אגרות חוב או התחייבויותיו, או שיפשוט רגל. להלן פירוט נכסי החוב של המסלולים השונים ודירוגיהם לתאריכי המאזן לשנים הבאות:

2011:

<u>מסלול כללי ב'</u>		<u>מסלול כללי</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
-	-	27.59	600,836	<u>נכסים סחירים</u>
8.36	40,795	15.41	335,518	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
21.10	102,967	21.33	464,439	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
6.39	31,202	2.43	52,806	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
35.85	174,964	66.76	1,453,599	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
				<u>נכסים לא סחירים</u>
0.38	1,832	0.66	14,450	נכסי חוב בדירוג AA ומעלה
1.94	9,447	1.44	31,284	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
0.08	401	0.07	1,554	נכסי חוב לא מדורגים
2.40	11,680	2.17	47,288	סה"כ
38.25	186,644	68.93	1,500,887	<u>סה"כ נכסי חוב</u>

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ב. סיכוני אשראי (המשך):

2011 (המשך):

<u>מסלול אג"ח</u>		<u>מסלול מניות</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
47.91	51,508	-	-	<u>נכסים סחירים</u>
10.73	11,539	-	-	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
21.49	23,099	2.39	2,255	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>1.17</u>	<u>1,256</u>	<u>1.11</u>	<u>1,047</u>	נכסי חוב בדירוג BBB- עד AA-
81.30	87,402	3.50	3,302	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
0.00	3	0.01	7	<u>נכסים לא סחירים</u>
<u>0.00</u>	<u>3</u>	<u>0.01</u>	<u>7</u>	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
81.30	87,405	3.51	3,309	<u>סה"כ נכסי חוב</u>

<u>מסלול ממשלתי</u>	
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח
<u>96.76</u>	<u>104,798</u>
<u>96.76</u>	<u>104,798</u>

נכסים סחירים
אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
סה"כ נכסי חוב

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):
ב. סיכוני אשראי (המשך):

2010:

<u>מסלול כללי ב'</u>		<u>מסלול כללי</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
-	-	22.21	499,942	<u>נכסים סחירים</u>
4.23	22,064	5.09	114,447	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
16.28	84,896	18.42	414,619	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>11.18</u>	<u>58,328</u>	<u>6.77</u>	<u>152,293</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
31.69	165,288	52.49	1,181,301	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
				<u>נכסים לא סחירים</u>
2.74	14,276	3.59	80,689	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
<u>0.06</u>	<u>337</u>	<u>0.07</u>	<u>1,562</u>	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
2.80	14,613	3.66	85,251	סה"כ
<u>34.49</u>	<u>179,901</u>	<u>56.15</u>	<u>1,263,552</u>	<u>סה"כ נכסי חוב</u>
<u>מסלול אג"ח</u>		<u>מסלול מניות</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
48.70	32,140	-	-	<u>נכסים סחירים</u>
4.71	3,105	-	-	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
23.87	15,750	1.03	1,096	נכסים חוב בדירוג AA ומעלה
<u>6.33</u>	<u>4,177</u>	<u>3.93</u>	<u>4,190</u>	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
83.61	55,172	4.96	5,286	נכסי חוב לא מדורגים
				סה"כ
				<u>נכסים לא סחירים</u>
-	-	0.17	179	נכסי חוב בדירוג BBB עד AA-
<u>0.01</u>	<u>4</u>	<u>0.01</u>	<u>8</u>	נכסי חוב לא מדורגים ללא בטוחות
0.01	4	0.18	187	סה"כ
<u>83.62</u>	<u>55,176</u>	<u>5.14</u>	<u>5,473</u>	<u>סה"כ נכסי חוב</u>
<u>מסלול ממשלתי</u>		<u>מסלול מניות</u>		
שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	שיעור מסך הנכסים (אחוזים)	אלפי ש"ח	
		96.41	58,427	<u>נכסים סחירים</u>
		<u>96.41</u>	<u>55,427</u>	אג"ח ממשלתי (כולל מק"מ)
				סה"כ נכסי חוב

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ב. סיכונים אשראי (המשך):

כפי שניתן לראות המסלול הכללי (המהווה כ- 73% מנכסי הקרן כולה) משקיע כ- 28% מנכסיו באגרות חוב ממשלתיות אשר רמת ביטחוןן נחשבת גבוהה ביותר ויכולת הפירעון שלהן היא הגבוהה ביותר (דירוג AAA).

עוד כ- 16% מנכסי המסלול הכללי מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים מדורגים בדירוג AA ומעלה המייצג יכולת החזר חוב טובה ביותר וכ- 24% מנכסי המסלול הכללי מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים מדורגים ברמת דירוג אחרת.

יתרה של כ- 2.5% מנכסי המסלול הכללי מושקעים בנכסים סחירים ולא סחירים שאינם מדורגים.

גם מסלול כללי ב' (בעל מדיניות ההשקעות ברמת הסיכון הגבוהה יותר), משקיע את רוב נכסיו החוב שלו בנכסים מדורגים.

בקרן כולה ככלל, ובמסלולים הכלליים בפרט, נכסים לא מדורגים ייבחנו באופן קפדני ותבוצע בהם השקעה תוך מתן תשומת לב בין היתר לתשואה הגלומה בנכס (המפצה על הסיכון) ותמחור השוק המשקף את איתנות המנפיק (בנכסים סחירים). הקרן מפרידה בין הנכסים הסחירים לגביהם, כמצוין לעיל, תמחור השוק מהווה אינדיקציה טובה לחוסנו של המנפיק, לבין נכסים לא סחירים, שם נדרשת גם קבלת חו"ד וסקירות ספציפיות על המנפיק או הלווה הלא סחיר, בעיקר כאשר המנפיק או הלווה אינו מוסד בנקאי. כמו כן תינתן עדיפות להשקעה בנכסים מגובים בטוחות. עם זאת, חשוב להדגיש כי מתן דירוג ע"י חברת דירוג אינו ערובה מוחלטת ליכולת ההחזר של החוב, אלא נועדה להוות אינדיקציה באשר להסתברות לאי החזר החוב. דוגמא לכך ניתן לראות בנכסי חוב, אשר דורגו בדירוגים גבוהים ע"י חברות דירוג בארץ ובחו"ל, ולמרות זאת סבלו מכשלים בהחזר.

ככלל, ההשקעה בקרן בנכסים לא סחירים שאינם מדורגים וחסרי בטוחות, היא בשיעור זניח מנכסי המסלולים הכללי וכללי ב' בהתאמה, כך שהחשיפה בגין נכסים אלו נמוכה.

במסלולים המתמחים, עיקר ההשקעות מבוצעות בהתאם למדיניות ההשקעות הספציפית של כל מסלול. לתאריך המאזן משקיע מסלול ממשלתי באג"ח ממשלתיות את מרבית נכסיו וסיכון האשראי שלו הוא הנמוך ביותר. גם מסלול אג"ח משקיע חלק ניכר מנכסיו באג"ח ממשלתיות נכון לתאריך המאזן, והיתרה מושקעת בנכסי חוב סחירים מרביתם מדורגים. כלל נכסי החוב של המסלול המנייתי עומד על שיעור של כ- 5.1% מכלל נכסיו.

ניתן לציין בנושא זה כי הקמת "פורום חוב" בחברת הניהול, שתפקידו לבדוק את כל ההשקעות של הקופות בנכסי חוב – סחירים ולא סחירים, על מנת לבחון את הסיכון הגלום בהם באופן שוטף ואת אופן הפעולה המומלץ במקרה של בעיות בפירעון החוב, וכן כניסתו לתוקף של חוזר "ועדת חודק" הקובע אמות מידה להשקעה באגרות חוב, מהווה נדבך נוסף בהתמודדות עם סיכון זה.

ג. סיכונים שוק

סיכונים השוק קשורים בשחיקה הפוטנציאלית בערכם של נכסי הקרן בשל שינויים בלתי צפויים במחירי השוק. שינויים אלו יכולים להיגרם ע"י מספר משתנים כגון שינויים בשיעורי הריבית, שינויים בשיעורי החליפין המשפיעים על שיערי הניירות הצמודים במישרין או בעקיפין לאותו שער, שיעורי האינפלציה אשר יכולים לשנות ערך ההצמדה של הנכס וכד'.

להלן פירוט ההשקעות באחוזים מנכסי הקרן לפי סוגי ההצמדה לתאריך המאזן ולשנתיים שקדמו לה:

2011:

בסיס ההצמדה	מסלול כללי	מסלול כללי ב'	מסלול מניות	מסלול אג"ח	אג"ח ממשלתי
צמוד מדד	41.1	28.8	3.5	51.2	76.4
צמוד מט"ח	10.7	14.9	4.2	-	-
לא צמוד (שקלי)	31.3	26.7	16.6	48.8	23.6
אחר (מניות)	16.9	29.6	75.7	-	-
	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק (המשך):

2010:

<u>אג"ח</u> <u>ממשלתי</u>	<u>מסלול אג"ח</u>	<u>מסלול מניות</u> <u>באחזים</u>	<u>מסלול כללי ב'</u>	<u>מסלול כללי</u>	<u>בסיס ההצמדה</u>
34.9	53.6	5.0	29.3	37.2	צמוד מדד
-	-	1.7	6.9	6.6	צמוד מט"ח
65.1	46.4	22.2	31.3	35.1	לא צמוד (שקלי)
-	-	71.1	32.5	21.1	אחר (מניות)
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

2009:

<u>אג"ח</u> <u>ממשלתי</u>	<u>מסלול אג"ח</u>	<u>מסלול מניות</u> <u>באחזים</u>	<u>מסלול כללי ב'</u>	<u>מסלול כללי</u>	<u>בסיס ההצמדה</u>
-	77.4	7.9	35.1	48.7	צמוד מדד
-	-	1.5	8.3	6.3	צמוד מט"ח
100.0	22.6	18.6	25.0	24.2	לא צמוד (שקלי)
-	-	72.0	31.6	20.8	אחר (מניות)
100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	

הפירוט של בסיסי ההצמדה שלעיל מדגים את החשיפה בשינוי בשווי הנכסים במסלולים השונים, הנובעים משינוי באחד או יותר מבסיסי ההצמדה השונים בהם משקיע המסלול את נכסיו והסיכון, שבסיס הצמדה אחד או יותר יישאר חשוף לעומת בסיסי ההצמדה האחרים כתוצאה מהתרחשויות מקרו כלכליות. לדוגמא, במקרה של עליית ריבית בתוספת אינפלציה נמוכה ישנה חשיפה של המגזר הצמוד לשחיקה בערך הנכסים וההפך, ואילו עלייה בשע"ח של הדולר תגרום לעלייה במגזר הצמוד מט"ח ובעקיפין גם הצמוד.

גם סוג הנכס וסוג ההצמדה של הנכס מאפיינים רבים מסיכוני השוק הגלומים בו. כך למשל, לשווי איגרות החוב קשר ברור לשינויים בשיעורי הריבית. גם למח"מ (משך החיים הממוצע) של אגרות החוב וסוג הצמדה של האיגרת קשר ישיר לחשיפה לשינויי הריבית. נהוג אף לייחס קשר לתנודות בשווקי המניות עם שינויים בשיעורי הריבית.

לגבי אגרות החוב - ככל שאורך חיי האיגרת נמוך יותר ותשלומי ההחזר נעשים קרוב יותר לתקופת ההנפקה לדוגמא: החזר קרן + ריבית, לעומת החזר ריבית בלבד וקרן בסוף התקופה, מח"מ האיגרת מתקצר וכך גם החשיפה לסיכונים הנובעים משינויי הריבית.

בנוסף יש להתחשב בסוג הריבית - מדדית, שיקלית (לא צמודה) או מט"חית אשר לכל אחת מהן מרכיבי חשיפה שונים כגון שיעור שע"ח לגבי ריבית מט"חית, או שיעור האינפלציה לגבי הריבית המדדית.

בעוד שבמסלול המנייתי החשיפה לסיכוני ריבית, כאמור לעיל, נמוכה עקב שיעור אחזקה נמוך יחסית בנכסים מניבי ריבית הרי שבמסלולים הכלליים חשיפה זו יכולה להשתנות לפי מדיניות ההשקעה הנוכחית של המסלול.

כדי להתמודד עם סיכונים אלו, ועדת ההשקעות של הקרן מתעדכנת באופן שוטף בישיבותיה בהתפתחויות הכלכליות כגון שינויים בשיעורי הריבית, שערי החליפין, האינפלציה, השפעת אירועים חריגים וכד' ומשתדלת להשקיע את נכסיה או לערוך התאמות בהם (הגדלת מגזר הצמדה כלשהו הגדלת או הקטנת המח"מ של הנכסים וכד') לפי המגזרים הנותנים את התשואה העדיפה, בהתאם להתפתחויות ותוך התחשבות בשיקולי טווח בינוני או ארוך וכן במגבלות שונות כגון מגבלות סחירות, עמלות, מדיניות ההשקעה של המסלול וכו'.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

סקירה ההנהלה לדוחות הכספיים לשנת 2011

6. דוח ניהול סיכונים בהשקעות (המשך):

ג. סיכוני שוק (המשך):

ניתן לראות כי לתאריך המאזן התפלגות החשיפה בין האפיק המדדי לאפיק השקלי במסלולים הכלליים ומסלול אג"ח הינה עם נטיה קלה לכיוון המדדי. במסלול אג"ח ממשלתי, החשיפה היא בשיעור גבוה יחסית למגזר הצמוד. במסלול כללי ב' ומניות ישנה בנוסף חשיפה גבוהה למגזר המנייתי, שלא צמוד לבסיס הצמדה כלשהו. הקרן פועלת להתאמת החשיפות למגזרי ההצמדה, בהתאם למדיניות ההשקעות שנקבעה ע"י ועדת ההשקעות.

ד. סיכונים תפעוליים ומשפטיים

סיכונים תפעוליים ומשפטיים הם סיכונים הנובעים מנזקים היכולים להיגרם לעמיתי הקרן עקב כוח עליון, טעויות בתום לב בתפעול השוטף של הקרן או עקב נזקים שנגרמו בזדון או בעקבות רשלנות ע"י צדדים הקשורים במישרין או בעקיפין לתפעול הקרן או לניהולה. דוגמא לנזקים היכולים להיגרם ע"י כוח עליון היא נזק למערכות המחשב עקב אסון טבע. טעות בתום לב יכולה להיגרם, למשל, עקב טעות בחישובים השונים בקרן או בשערוך נכסים המביא לחלוקת רווח שגוי ואילו טעות בזדון יכולה להיות, לדוגמא, מעילה בכספי הקרן ע"י גורם כלשהו. סיכון תפעולי גורר סיכון משפטי שמשמעותו עלולה להיות חבות כספית או אחרת עקב התממשות הסיכון. כדי לצמצם את מידת החשיפה לסיכונים אלו מנהלת הקרן את כספיה בחשבונות נפרדים ומקיימת נהלי בקרה על חשבונות אלו (התאמת בנקים, הרשאות חתימה וכד') כמו כן, יש לקופה מערכי גיבוי לכל הנתונים השוטפים המנוהלים אצלה או אצל מנהל התפעול. בנוסף, מונתה השנה בחברה המנהלת מבקרת פנימית שכירה, במקום מבקר פנימי במיקור חוץ שניהל בה עד כה. המבקרת עורכת ביקורת שוטפת על פעילות הקופה במהלך השנה, ומציגה את ממצאיה לוועדת הביקורת ודירקטוריון הקופה. המבקרת עורכת מעקב שוטף אחר תיקון הליקויים שנמצאו בביקורתה. כדי לצמצם את הסיכונים המשפטיים עורכת הקרן ביטוח אחריות מקצועית לכיסוי חבותה בשל מעשה או מחדל רשלני כלפי עמיתה. כמו כן קיים יועץ משפטי הנותן שירותים משפטיים ומנחה בהתאם להוראות החוקיות במידת הצורך.

7. שונות:

1. הקרן אינה נותנת הלוואות לעמיתה.
2. הקרן אינה מבטחת את עמיתה.
3. לא הוטלו קנסות על הקרן בשנת הדוח.

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

הצהרה (Certification)

אני, אילנה פרימו, מצהירה כי:

1. סקרתי את הדוח השנתי של תכנית אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2011 (להלן: "הדוח").
 2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
 3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
 4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכן-
 - א. קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
 - ב. קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון; וכן-
 - ג. הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והתגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן -
 - ד. גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
 - (א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
 - (ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.
- אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריות או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חתימה	אילנה פרימו – מנכ"ל שם ותפקיד	27 במרץ 2012 תאריך
-------	----------------------------------	-----------------------

אנליסט קופות גמל בע"מ
תכנית "אנליסט מסלולית - קרן השתלמות"

הצהרה (Certification)

אני, נאווה לוי, מצהירה כי :

1. סקרתי את הדוח השנתי של תכנית אנליסט מסלולית – קרן השתלמות (להלן: "קרן ההשתלמות") לשנת 2011 (להלן: "הדוח").
2. בהתבסס על ידיעתי, הדוח איננו כולל כל מצג לא נכון של עובדה מהותית ולא חסר בו מצג של עובדה מהותית הנחוץ כדי שהמצגים שנכללו בו, לאור הנסיבות בהן נכללו אותם מצגים, לא יהיו מטעים בהתייחס לתקופה המכוסה בדוח.
3. בהתבסס על ידיעתי, הדוחות הכספיים ומידע כספי אחר הכלול בדוח משקפים באופן נאות, מכל הבחינות המהותיות, את המצב הכספי, תוצאות הפעולות והשינויים בזכויות העמיתים של קרן ההשתלמות למועדים ולתקופות המכוסים בדוח.
4. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו אחראים לקביעתם ולקיומם של בקורות ונהלים לגבי הגילוי ולבקרה הפנימית על דיווח כספי של קרן ההשתלמות; וכן-
(א) קבענו בקורות ונהלים כאלה, או גרמנו לקביעתם תחת פיקוחנו של בקורות ונהלים כאלה, המיועדים להבטיח שמידע מהותי המתייחס לקרן ההשתלמות, מובא לידיעתנו על ידי אחרים בחברה המנהלת, בפרט במהלך תקופת ההכנה של הדוח;
(ב) קבענו בקרה פנימית על דיווח כספי, או פיקחנו על קביעת בקרה פנימית על דיווח כספי, המיועדת לספק מידה סבירה של ביטחון לגבי מהימנות הדיווח הכספי ולכך שהדוחות הכספיים ערוכים בהתאם לכללי חשבונאות מקובלים ולהוראות הממונה על שוק ההון; וכן-
(ג) הערכנו את האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי של קרן ההשתלמות והצגנו את מסקנותינו לגבי האפקטיביות של הבקורות ונהלים לגבי הגילוי, לתום התקופה המכוסה בדוח בהתבסס על הערכתנו; וכן -
(ד) גילינו בדוח כל שינוי בבקרה הפנימית של על דיווח כספי שאירע במהלך התקופה המכוסה בדוח שהשפיע באופן מהותי, או סביר שצפוי להשפיע באופן מהותי, על הבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
5. אני ואחרים בחברה המנהלת המצהירים הצהרה זו גילינו לרואה החשבון המבקר, לדירקטוריון ולוועדת הביקורת של הדירקטוריון של החברה המנהלת, בהתבסס על הערכתנו העדכנית ביותר לגבי הבקרה הפנימית על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות:
(א) את כל הליקויים המשמעותיים והחולשות המהותיות בקביעתה או בהפעלתה של הבקרה הפנימית על דיווח כספי, אשר סביר שצפויים לפגוע ביכולתה של החברה המנהלת לרשום, לעבד, לסכם ולדווח על מידע כספי הנוגע לקרן ההשתלמות; וכן-
(ב) כל תרמית, בין מהותית ובין שאינה מהותית, בה מעורבת ההנהלה או מעורבים עובדים אחרים שיש להם תפקיד משמעותי בבקרה הפנימית של החברה המנהלת על דיווח כספי הנוגע לקרן ההשתלמות.

אין באמור לעיל כדי לגרוע מאחריותי או מאחריות כל אדם אחר, על פי כל דין.

חתימה	נאווה לוי – מנהלת כספים שם ותפקיד	27 במרץ 2012 תאריך
-------	--------------------------------------	-----------------------